

Mercado de Crédito no Brasil: Evolução Recente e o Papel do BNDES (2004-2008)

ANDRÉ ALBUQUERQUE SANT'ANNA
GILBERTO RODRIGUES BORÇA JUNIOR
PEDRO QUARESMA DE ARAUJO*

RESUMO O artigo analisa a evolução do mercado de crédito bancário no Brasil entre 2004 e 2008. Em geral, houve expansão contínua das operações de crédito em relação ao PIB, fundamentalmente em função do crescimento do crédito destinado às pessoas físicas: crédito consignado em folha de pagamentos, financiamento a aquisição de veículos e *leasing*. Em 2008, observa-se uma modificação desse cenário, com boa parte do crescimento do crédito sendo destinado às empresas. A partir de setembro, quando a atual crise internacional agravou-se de forma abrupta, ao contrário do esperado, o volume de crédito concedido na economia não diminuiu. A atuação anticíclica dos bancos públicos, responsáveis por 68% do incremento do crédito do Brasil entre setembro e dezembro de 2008 – em grande medida, às empresas –, mais do que compensou a desaceleração das operações de crédito dos bancos privados. Só o BNDES contribuiu com 32 pontos percentuais.

ABSTRACT *The article analyses the bank credit market development in Brazil between 2004 and 2008. Broadly speaking, there was a continuous expansion of credit facilities compared to the GDP, mainly due to the growth of credit to individuals: payroll-backed credit, financing to purchase vehicles and leasing. In 2008, this scenario changed. Most credit given was targeted at companies. In September, when the international downturn worsened considerably, the amount of credit granted unexpectedly remained stable. The anti-cyclical performance of public banks, responsible for 68% of credit growth in Brazil between September and December 2008 – mostly to companies –, adequately offset the slowdown of credit facilities in private banks. The BNDES alone contributed with 32 percentage points.*

* Economistas do BNDES.

Os autores agradecem os comentários valiosos dos pareceristas. Como de praxe, os autores são inteiramente responsáveis por erros e omissões do texto.
Este artigo é uma versão expandida e revisada dos textos Visão do Desenvolvimento, n. 37 e n. 63.

1. Introdução

O desenvolvimento econômico guarda forte relação com a ampliação do crédito. A maior disponibilidade de empréstimos permite que a demanda efetiva se expanda e, conseqüentemente, gere uma aceleração da trajetória de crescimento da renda e do emprego. O acesso ao crédito permite às famílias aumentar seu consumo de bens duráveis e investir, em especial, em residências e educação.¹

A maior disponibilidade de financiamentos de longo prazo, por sua vez, permite que as empresas se lancem em empreendimentos de maior escala, o que realimenta o processo de crescimento econômico. De fato, em países com mercados de crédito e de capitais pouco desenvolvidos, a ampliação da capacidade produtiva fica basicamente limitada ao autofinanciamento das empresas, à capacidade do governo de disponibilizar fundos de longo prazo e aos movimentos de expansão e contração da liquidez internacional – determinantes no volume de captações externas.

A experiência internacional mostra que os mecanismos predominantes de financiamento de longo prazo podem variar muito entre países. Nos Estados Unidos e na Inglaterra, por exemplo, esse papel é basicamente cumprido pelo mercado de capitais, com a colocação de ações e títulos de renda fixa das empresas diretamente junto ao público. Em outros países, como Alemanha, Japão e Brasil, os bancos têm um papel mais importante nesse processo, por meio do financiamento indireto [Demirgüç-Kunt e Levine (2004)].

Outra diferença relevante entre os países é a forma como os estados nacionais intervêm na alocação de recursos nos mercados de crédito de longo prazo. Segundo Torres (2007), nos países em que o financiamento direto é dominante, essa ação é feita predominantemente por meio de garantias públicas. Nos mercados em que o financiamento indireto é mais importante, os estados agem por meio de bancos públicos ou fundos fiscais.

Nos últimos anos, a atuação dos bancos públicos vem sendo objeto de controvérsia. Alguns autores afirmam que essas instituições substituem ou inibem o desenvolvimento do crédito privado. Isso ocorreria em razão de dois fatores que assegurariam ao Estado acesso relativamente mais barato

¹ Há uma vasta literatura que trata do papel dos mercados de crédito e capitais na relação entre desigualdade e crescimento econômico e também para a superação de “armadilhas da pobreza”. Um texto que resume os principais resultados é, por exemplo, Bénabou (1996).

a fontes de recursos. O primeiro é sua capacidade única de tributar a sociedade, enquanto o segundo reside no fato de o seu risco de crédito ser normalmente mais baixo do que o do setor privado. Desse ponto de vista, a atuação dos bancos públicos inibiria o desenvolvimento do setor financeiro privado e, em consequência, o crescimento econômico [Novaes (2007) e Pinheiro (2007)].

Em oposição, há uma visão alternativa que sustenta a complementaridade entre bancos privados e públicos, em especial aqueles voltados a empréstimos de longo prazo. Nesse caso, o Estado, sobretudo por meio de seus bancos de desenvolvimento, atuaria no financiamento a projetos de investimento que o setor privado, por motivos de prazo e risco elevados, não se interessaria em apoiar em condições compatíveis com os retornos esperados [Torres (2007)].

Particularmente no Brasil, uma questão relevante, que ganhou maior importância a partir de setembro de 2008 com o aprofundamento da atual crise financeira internacional, é a atuação compensatória adotada pelos bancos públicos. A expansão de suas operações de crédito tem a característica de ocorrer justamente nos momentos em que o sistema de crédito privado se contrai, possibilitando, assim, a sustentação dos canais de financiamento dos projetos de investimento.

Assim, dada a importância da oferta de recursos para o desenvolvimento econômico,² este trabalho tem por objetivo, simultaneamente, investigar as mudanças recentes ocorridas no mercado de crédito bancário brasileiro e situar o papel do BNDES nesse processo. Para tal, o texto está dividido em seis seções, incluindo esta introdução. A segunda realiza um panorama geral da evolução das condições do crédito bancário no Brasil, destacando tanto o seu montante como percentual do PIB em uma comparação internacional quanto sua trajetória interna de expansão entre 2004 e 2008. A terceira seção trata da contribuição dos segmentos por atividade econômica na evolução do crédito bancário privado, ressaltando que o processo de crescimento, inicialmente concentrado no crédito às pessoas físicas, estendeu-se para os demais segmentos do setor privado. A quarta seção mostra como os bancos de diferentes origens de capital responderam a esse movimento de expansão generalizada do crédito. A quinta seção procura

2 Ressalte-se que a ampliação do crédito, em si, não é necessariamente favorável ao desenvolvimento. Para tal, é preciso que o financiamento disponível seja destinado, de algum modo, ao estímulo da produção e não à especulação. Uma das causas apontadas para a crise atual é justamente o excesso de crédito imprudente. Os autores agradecem os comentários de um dos pareceristas a esse respeito.

situar o papel do BNDES nessa nova dinâmica, destacando tanto o caráter anticíclico de sua atuação quanto sua vitalidade no financiamento de longo prazo da indústria e da infraestrutura no Brasil. Por fim, na sexta seção, apresentam-se as conclusões do estudo.

2. Panorama Geral do Crédito Bancário Brasileiro

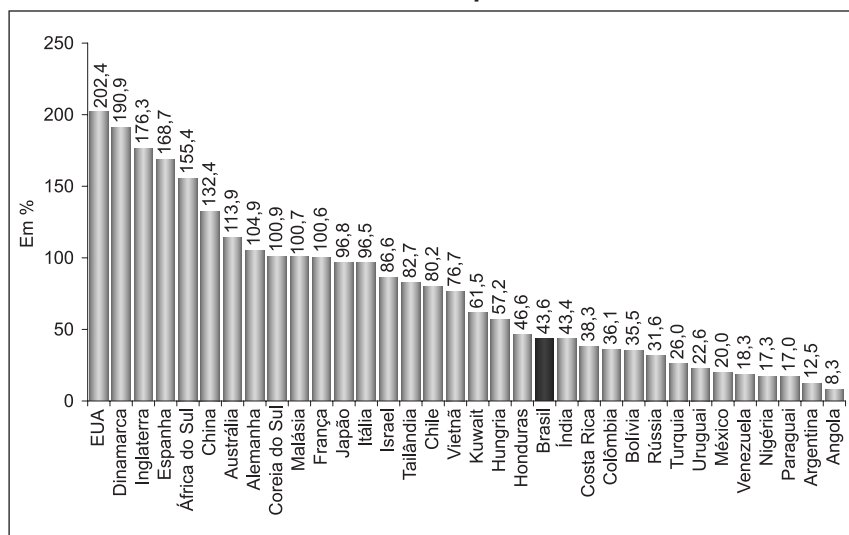
A relação entre os saldos dos empréstimos e o respectivo produto interno bruto (PIB) dos países é uma importante medida de referência das condições e da profundidade do mercado de crédito bancário. O Gráfico 1 reúne esse indicador para um grupo de 34 países. Percebe-se que esse percentual é significativamente maior nos países mais desenvolvidos, chegando a atingir mais de 200% do PIB, como no caso dos Estados Unidos.

Outra relação importante é a intensificação do crédito frente ao PIB nos países que aceleraram seu crescimento no passado recente. China e Coreia do Sul, por exemplo, têm uma relação crédito/PIB superior a 100%. Além do nível e do crescimento da renda *per capita*, existem outros dois fatores que, de acordo com Djankov e Shleifer (2007), exercem significativa influência sobre o volume da oferta de crédito ao setor privado nos países: a proteção aos direitos dos credores e o nível de informação disponível sobre os tomadores.

No Brasil, o crédito ao setor privado apresenta duas características marcantes quando comparado a outros países. A primeira delas é a de ser relativamente escasso. Segundo dados do Banco Mundial, em 2007 o estoque de crédito no Brasil montava a apenas 43,6% do PIB.³ Ainda que acima de outros países latino-americanos com grau de desenvolvimento semelhante – como México (20%), Argentina (12,5%) e Colômbia (36%) –, esse indicador é bem inferior ao observado nas economias desenvolvidas e em economias em desenvolvimento do leste da Ásia – Coreia do Sul (101%), Malásia (100%) e Tailândia (82,7%).

3 Cabe observar que os dados de crédito entre Banco Central do Brasil e Banco Mundial são bastante distintos, em virtude de diferenças metodológicas na apuração.

GRÁFICO 1

Crédito Doméstico ao Setor Privado por País em 2007

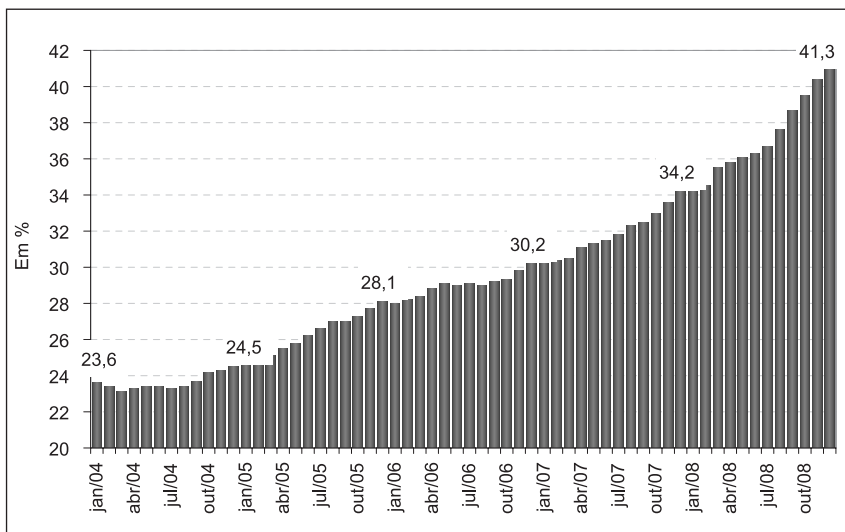
Fonte: *Financial Structure Database (2008)*.

A segunda característica peculiar do crédito no Brasil nos últimos anos é sua volatilidade. De acordo com o BID (2005), a volatilidade do crédito nos países da América Latina e do Caribe está relacionada tanto aos choques macroeconômicos externos enfrentados quanto às condições de instabilidade da região [Gourinchas et al. (2001)]. No Brasil, a volatilidade da oferta de crédito esteve ligada aos movimentos no cenário internacional. As crises do México, em 1994/1995, da Ásia, em 1997, da Rússia, em 1998, e a própria crise brasileira, de 1999, são exemplos de choques externos que tiveram efeitos negativos na evolução das condições de crédito do país, contribuindo para sua maior volatilidade.

Como se pode ver no Gráfico 2, desde 2004 o volume de crédito em relação ao PIB vem apresentando crescimento de forma continuada, passando de 23,6%, em janeiro daquele ano, para 41,3% do PIB, em dezembro de 2008.

GRÁFICO 2

Evolução da Relação Crédito/PIB no Brasil (2004-2008) – Dados Mensais até Dezembro de 2008



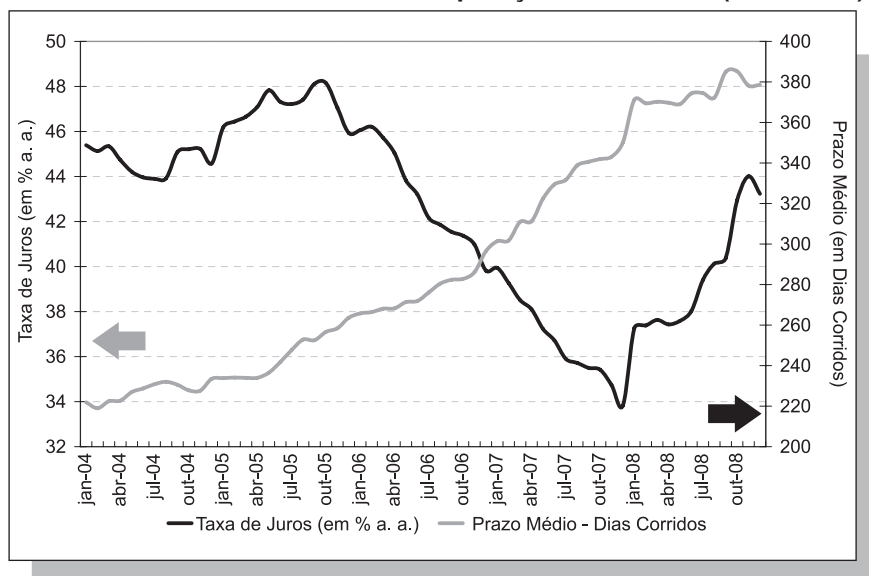
Fonte: *Bacen*.

A ampliação do crédito entre 2004 e 2008 foi acompanhada de uma mudança importante no perfil do mercado. Houve, de maneira quase contínua, forte alargamento dos prazos das operações dos bancos com créditos não direcionados. Em janeiro de 2004, o prazo médio dos empréstimos – englobando crédito tanto para pessoa física quanto para pessoa jurídica – era de 222 dias corridos, enquanto em dezembro de 2008, quatro anos depois, havia se elevado para 379 dias, um aumento de 70,6% no período.

Outro ponto relevante no segmento de crédito com recursos livres diz respeito à trajetória das taxas de juros.⁴ Como se pode observar no Gráfico 3, até o fim de 2007 as taxas cobradas apresentaram forte tendência de queda, passando, em termos anuais, de um patamar de 45%, entre 2004 e 2006, para menos de 35%, no final de 2007. No entanto, essa tendência foi revertida ao longo de 2008, quando as taxas voltaram a subir, encerrando o ano acima de 40%.

⁴ Recursos cuja aplicação depende apenas das decisões microeconômicas das instituições financeiras e não são direcionados pelo governo.

GRÁFICO 3

Prazo Médio e Taxa de Juros das Operações de Crédito (2004-2008)

Fonte: Bacen.

Dois fatores contribuíram para essa inflexão da trajetória de queda das taxas de juros: em primeiro lugar, o aumento da alíquota do IOF no início de 2008, com vistas a recompor as receitas governamentais perdidas em decorrência da extinção da CPMF. Em segundo lugar, o agravamento da atual crise financeira internacional, que gerou a elevação do custo do crédito doméstico.

3. Contribuição dos Segmentos na Evolução do Crédito

Nos últimos cinco anos, a oferta de crédito bancário no Brasil apresentou fortes taxas de expansão. A Tabela 1 reúne tanto o crescimento real ao setor privado pelos principais segmentos de atividade econômica quanto sua composição e contribuição à variação do crédito. Percebe-se que todos os segmentos, sem exceção, apresentaram taxas médias de crescimento real de dois dígitos. Entre 2004 e 2008, o maior destaque ficou a cargo da concessão de crédito às pessoas físicas. Além de responder, em dezembro de 2008, por 32,4% do total de mercado, o segmento registrou a taxa mais

elevada de crescimento real médio, ou seja, 31,5% a.a. entre dezembro de 2003 e dezembro de 2008.

TABELA 1

Evolução do Crédito Privado

(Em %)

	TAXA ANUAL MÉDIA DE CRESCIMENTO (2004-2008)	TAXA DE CRESCIMENTO	COMPOSIÇÃO DO CRÉDITO PRIVADO (2008)	CONTRIBUIÇÃO À VARIAÇÃO DO CRÉDITO PRIVADO (2008)
Pessoas Físicas	31,5	23,9	32,4	26,6
Indústria	20,5	38,6	24,8	29,2
Outros Serviços	25,1	40,6	18,3	22,4
Comércio	23,6	27,8	10,4	9,5
Rural	17,6	19,3	8,9	6,1
Habitacional	20,4	38,0	5,2	6,2

Fonte: *Elaboração própria, com base em dados do Bacen.*

Tal fato deveu-se, por um lado, à rápida disseminação das operações consignadas em folha de pagamento e, por outro, à ampliação significativa dos financiamentos a automóveis, que vieram acompanhados do alongamento dos prazos e da redução dos juros.

Esse quadro alterou-se em 2008, quando o crédito às empresas (indústria, comércio e outros serviços) apresentou uma taxa de crescimento superior à do crédito às famílias. Além disso, o crédito industrial foi o principal responsável pelos novos empréstimos efetuados, contribuindo com 29,2% da variação do saldo das operações do crédito privado no ano. Grande parte desse resultado pode ser atribuída à ação dos bancos públicos para sustentar o crédito produtivo diante da crise financeira internacional.⁵

Além do crédito à indústria, cabe destacar a variação expressiva do crédito à habitação, que cresceu 38,0% em 2008. Esses resultados estão associados, por um lado, ao aumento recente verificado no investimento residencial e, por outro, ao forte ciclo de investimentos vivenciado pela economia brasileira nos últimos anos. No que tange ao crédito habitacional, foram

⁵ A respeito do papel dos bancos públicos na manutenção recente do nível de crédito, ver Seção 4.

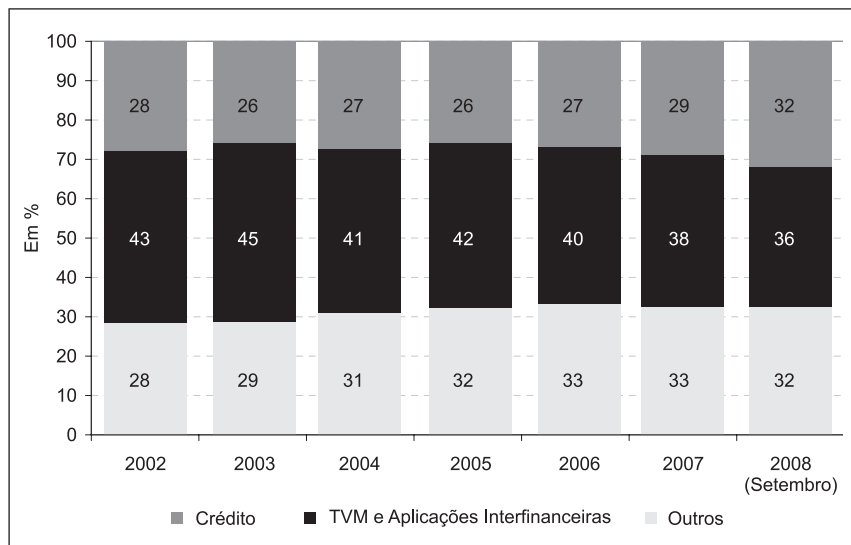
relevantes, também, algumas melhorias institucionais introduzidas, particularmente alienação fiduciária e patrimônio de afetação [Nascimento e Coutinho (2006)]. Em suma, a ampliação do crédito resultou de maior proteção ao credor, item apontado como fundamental por Djankov e Shleifer (2007), em uma pesquisa sobre os determinantes do nível de crédito em mais de cem países.

4. Bancos e a Expansão do Crédito

Aliado a essa ampliação do nível de crédito, os bancos procederam também a uma mudança na composição de seus ativos. Como se pode ver no Gráfico 4, a partir de 2002 o crédito ganhou importância nas aplicações dessas instituições financeiras, passando de 28,5% de seus ativos totais, no início de 2002, para 32,4%, em setembro de 2008, sendo que, em 2006, chegara a 33,3%. Esse aumento do crédito ocorreu em detrimento tanto de títulos e valores mobiliários (TVM) quanto de aplicações interfinanceiras e disponibilidades – todos ativos com maior liquidez.

GRÁFICO 4

Composição Percentual dos Ativos dos Bancos Comerciais Brasileiros (2002-2008) – Dados até Setembro de 2008



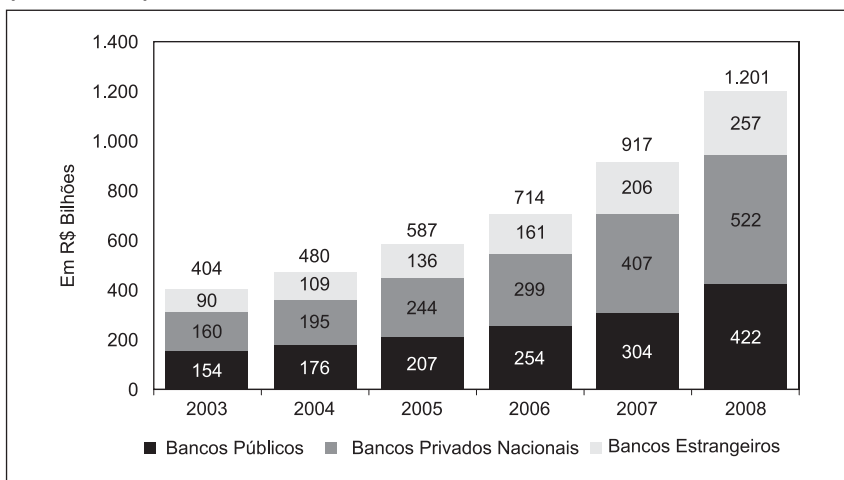
Fonte: *Elaboração própria, com base em dados do Bacen.*

O cenário de estabilidade econômica dos últimos anos fez com que ativos de maior liquidez e baixo risco tenham se tornado menos rentáveis à medida que a incerteza sobre os rumos da economia se reduzia. Assim, como parte de uma estratégia de buscar maior rentabilidade para seus ativos, os bancos comerciais passaram a ofertar não apenas mais crédito aos agentes econômicos, mas também outros tipos de serviços, como avais e fianças, conforme se pode observar na parte de outros ativos, do Gráfico 4.

Esse comportamento vem sendo observado em praticamente todos os bancos comerciais, independentemente da origem do capital. Conforme mostra o Gráfico 5, tanto os bancos privados nacionais quanto os estrangeiros e os estatais aumentaram suas operações de crédito de forma semelhante. O resultado final desse movimento foi que as participações de mercado entre esses três grandes conjuntos de bancos mantiveram-se relativamente constantes.

GRÁFICO 5

Operações de Crédito ao Setor Privado por Origem do Capital (2003-2008)



Fonte: *Elaboração própria, com base em dados do Bacen.*

Deve-se considerar, todavia, que a acentuação da crise financeira global no segundo semestre de 2008 deve trazer alguns impactos para o país, sobretudo no mercado de crédito. Assim, é possível que a trajetória de expansão do crédito e a menor exposição dos bancos a títulos públicos se revertam em alguma medida, o que poderá ser constatado com a divulgação dos

resultados finais dos balanços dos bancos para o ano de 2008. De todo modo, esse quadro, ainda que possa sofrer alguma modificação, não deve apresentar transformações drásticas, sobretudo por causa da significativa expansão das operações de crédito dos bancos públicos.

De acordo com a Tabela 2, os bancos públicos, em 2008, aceleraram suas operações de crédito a uma taxa praticamente duas vezes maior – 40% – do que sua média de crescimento do período 2004-2008 – 22%. Esse comportamento foi fundamental para a manutenção da trajetória de crescimento do crédito doméstico, a despeito do agravamento da crise financeira internacional. Nota-se que, em 2008, os bancos públicos foram responsáveis por 43,2% do crescimento das operações de crédito, percentual bem superior tanto ao ano de 2007 (24,7%), quanto à média do período 2004-2008 (32,9%).

TABELA 2

Taxa de Crescimento das Operações de Crédito: Bancos Públicos e Privados

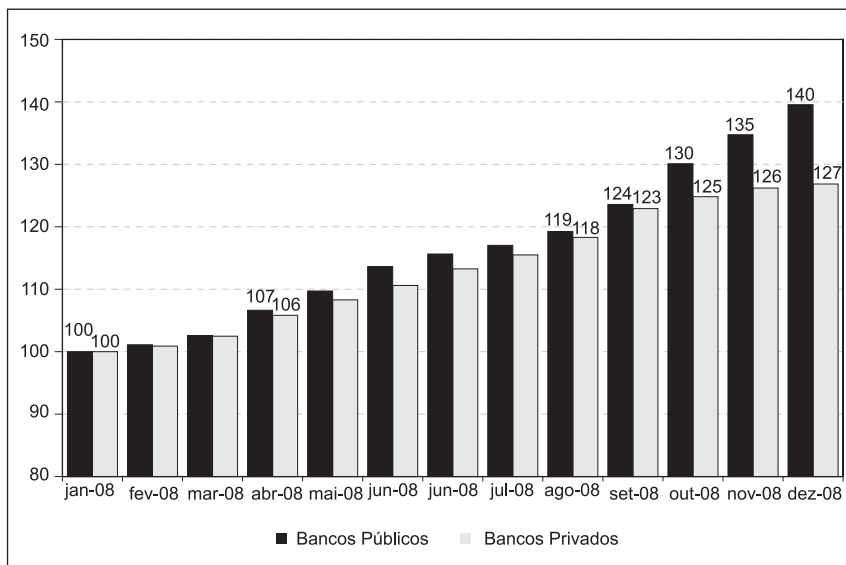
	TAXA DE CRESCIMENTO DAS OPERAÇÕES DE CRÉDITO (Em %)		CONTRIBUIÇÃO AO CRESCIMENTO (Em %)	
	Bancos Públicos	Bancos Privados	Bancos Públicos	Bancos Privados
2004	15,0	22,0	31,6	68,4
2005	16,0	25,0	28,7	71,3
2006	20,0	21,0	36,1	63,9
2007	19,0	33,0	24,7	75,3
2008	40,0	27,0	43,2	56,8
Média	22,0	25,6	32,9	67,1

Fonte: *Elaboração própria, com base em dados do Bacen.*

De fato, grande parte da diferença entre as taxas de variação das operações de crédito entre os bancos públicos e privados, em 2008, deve-se às reações distintas diante do agravamento da crise financeira no último trimestre. Como mostra o Gráfico 6, a partir de setembro de 2008, com a quebra do Lehman Brothers, enquanto os bancos privados mantiveram praticamente estável o nível de suas operações de crédito, os bancos públicos seguiram sua trajetória de crescimento, inclusive acelerando a expansão da oferta de recursos.

GRÁFICO 6

Expansão das Operações de Crédito dos Bancos Públicos e Privados 2008 – dez/07 = 100



Fonte: Elaboração própria, com base em dados do Bacen.

5. O Papel do BNDES em Relação ao Mercado de Crédito

Ao longo de sua existência, o BNDES tornou amplamente conhecida sua função de provedor de *funding* de longo prazo à indústria e à infraestrutura. No entanto, menos evidente é o papel do Banco também como importante ator anticíclico no mercado de crédito, no qual atua de forma compensatória em relação ao restante do sistema financeiro. Em todo o mundo, os mercados de crédito são voláteis. Isso é uma decorrência natural dos riscos que as instituições financeiras naturalmente são obrigadas a gerenciar, entre os quais estão o crédito, o de liquidez, o de taxas de juros e o de taxa de câmbio.

Tais características conferem ao negócio bancário fragilidades próprias que, por sua natureza, tendem a acentuar-se em cenários de instabilidade macroeconômica. Essas limitações tornam-se, por sua vez, menos percep-

tíveis em situações de crescimento econômico, já que a própria concorrência bancária tende a reduzir a aversão ao risco. É por esses motivos que o crédito se contrai muito fortemente quando a economia se retrai e, inversamente, se expande rapidamente quando a economia cresce⁶ [Carvalho et al. (2001)]. A fim de evitar esse tipo de comportamento procíclico do crédito, o Estado pode atuar, por meio de bancos públicos, para sustentar as linhas de financiamento a empresas em momentos de crise.

Nesse sentido, o BNDES exerce um importante papel de estabilizador no mercado de crédito nacional. Nos momentos em que o mercado se contrai, como no período 2001-2003, o Banco amplia sua participação relativa ao garantir acesso ao crédito às empresas em momentos de liquidez escassa. Entretanto, quando o mercado de crédito se expande, o BNDES vê a sua participação se reduzir, deixando a cargo do setor privado o atendimento da demanda por crédito em expansão.

Como se observa no Gráfico 7, diante da retração do crédito bancário e da atuação anticíclica do BNDES em relação à oferta de crédito, sua participação no crédito total ao setor privado, entre junho de 2000 e dezembro de 2003, passou de um mínimo de 18,1%, em abril de 2001, para atingir um máximo de 24,3%, em março de 2003. Desde então, à medida que os bancos comerciais retomaram a expansão de suas atividades, a participação do Banco no crédito total reduziu-se gradativamente, atingindo 16,0% em setembro de 2008. A partir de então, em resposta à crise financeira internacional, a participação do BNDES voltou a crescer, alcançando 17,0% no fim de 2008, i.e., houve um ganho de participação relativa de 1,0% no mercado de crédito em apenas três meses. Destaque-se que esse aumento na participação relativa decorreu, de fato, de um incremento nos desembolsos do BNDES acumulados em 12 meses, que passaram de um patamar de 2,4% do PIB, em janeiro de 2008, para 3,1% do PIB, em dezembro de 2008. Nesse sentido, o incremento da participação do BNDES no mercado cresceu em virtude de uma política ativa de ampliação de empréstimos.⁷

Esse movimento pode ser observado, ainda, no Gráfico 8, quando se comparam os estoques de operações de crédito por origem do capital. Tomando como base o mês de setembro de 2008, nota-se que tanto o BNDES quanto os demais bancos públicos (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal etc.) seguiram ampliando o volume de suas operações, sustentando a trajetória

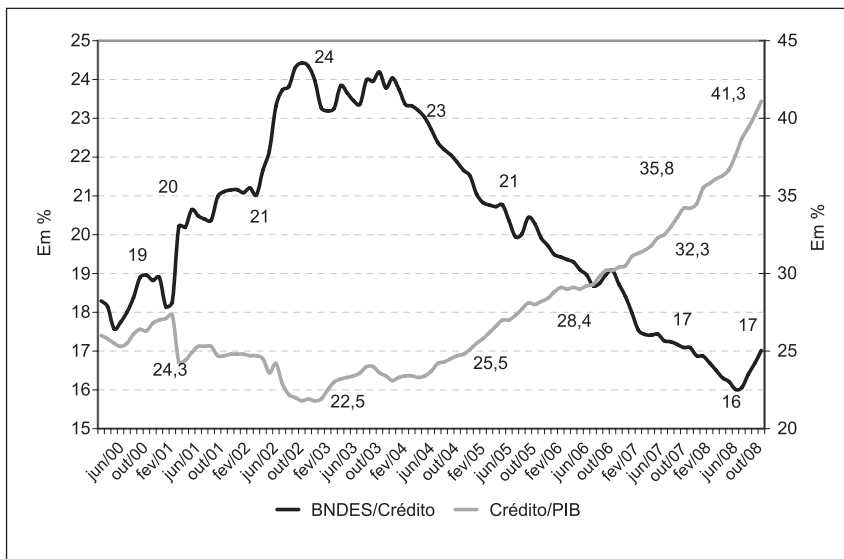
6 Para uma análise sobre os impactos procíclicos da restrição do crédito na economia via variações nos investimentos de longo prazo, vide Aghion et al. (2005).

7 O mesmo processo ocorreu ao longo de 2003, quando os desembolsos passaram de 1,9% para 2,2% do PIB.

positiva de expansão do crédito total, a despeito da crise. Os bancos públicos foram responsáveis por 68% da variação líquida das operações de crédito no período, cabendo ao BNDES 32 pontos percentuais de contribuição à expansão do crédito no período após o agravamento da crise.

GRÁFICO 7

Papel Estabilizador do BNDES no Mercado de Crédito (2000-2008)
Dados até Dezembro de 2008

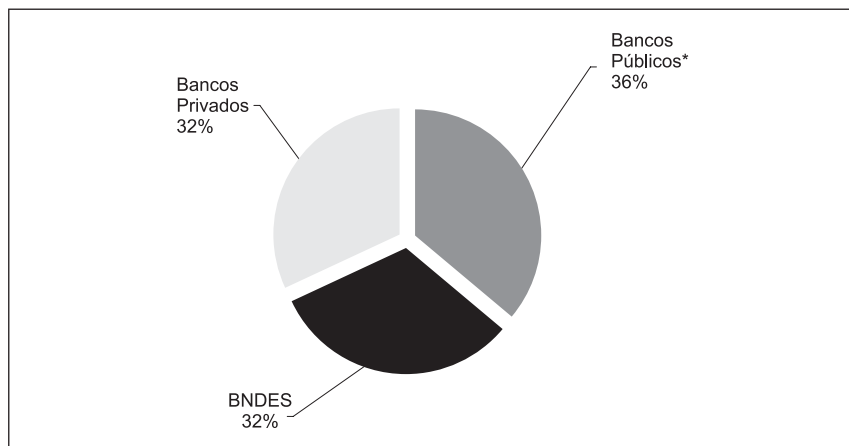


Fonte: *Elaboração própria, com base em dados do Bacen.*

A ação anticíclica recente do BNDES elevou, sobremaneira, a expansão da participação dos empréstimos ativos do BNDES no PIB, rompendo, assim, com a trajetória de expansão suave desse indicador. De acordo com o Gráfico 9, a participação do BNDES no PIB saiu de 4,5%, em 2000, para atingir 6,0%, em setembro de 2008, quando acelerou fortemente, alcançando 7,0%, no final de 2008. Parte desse aumento pode ser explicada pela apreciação do dólar frente ao real, com efeitos positivos sobre os ativos em moeda estrangeira do Banco. Descontados os efeitos da depreciação cambial, ocorrida entre junho e dezembro de 2008, ainda assim, a participação poderia ser estimada em 6,6%,⁸ um patamar bem acima da trajetória recente.

⁸ Esse cálculo foi realizado supondo-se que o valor dos ativos em moeda estrangeira do Banco permanecesse estável em dólar, tomando como base o balanço do BNDES, de 30.6.2008. Dessa forma,

GRÁFICO 8

Contribuição à Expansão das Operações do Crédito a Partir de Setembro de 2008 – Dados até Dezembro de 2008

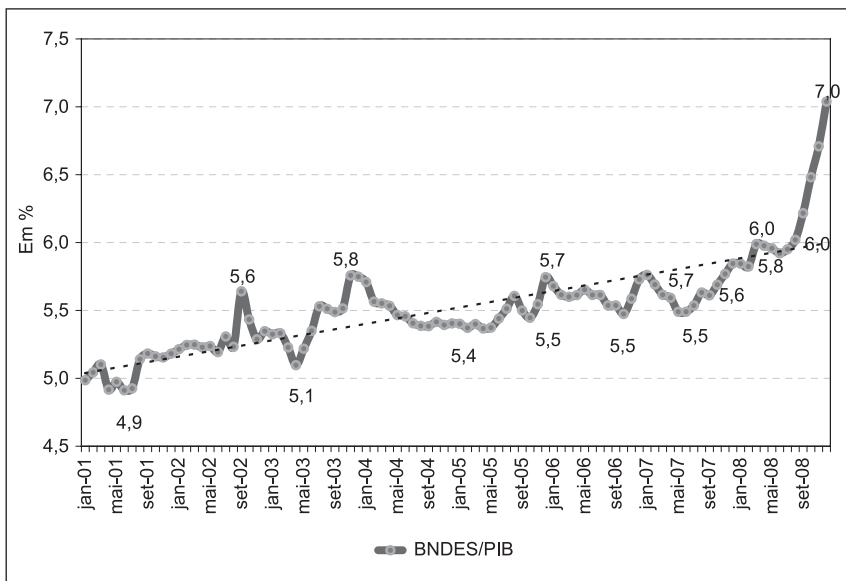
Fonte: *Elaboração própria, com base em dados do Bacen.*

* *Exclui BNDES.*

Vale dizer que, além do papel anticíclico, o BNDES vem apresentando, nos últimos anos, uma tendência de crescimento, em decorrência do ciclo de investimento vivido pela economia brasileira, especialmente nos setores básicos de infraestrutura – energia elétrica, logística e saneamento. Por se caracterizarem como projetos de longa maturação e elevado risco, o BNDES é, naturalmente, a principal fonte de financiamento de longo prazo para sua viabilização. Além disso, tais inversões acabam por gerar estímulos adicionais aos investimentos privados nos demais setores da economia. Isso acontece tanto em função de os investimentos em infraestrutura aumentarem a competitividade sistêmica da economia via efeitos multiplicadores quanto da sustentação de taxas de crescimento de longo prazo mais elevadas por intermédio de efeitos aceleradores.

considerando a depreciação do real de 46,8% no período, pode-se estimar a valorização dos ativos decorrente estritamente do efeito cambial e descontar esse valor dos ativos totais utilizados para calcular a participação das operações do BNDES no PIB.

GRÁFICO 9

Participação dos Empréstimos Ativos do BNDES no PIB (2001-2008)

Fonte: *Elaboração própria, com base em dados do Bacen.*

6. Conclusões

O acesso ao crédito constitui-se em uma ferramenta fundamental para que indivíduos e empresas possam satisfazer sua capacidade produtiva e, com isso, estimular o crescimento econômico. No Brasil, o nível de crédito ainda é baixo se comparado ao de países desenvolvidos – como Estados Unidos, Japão e Alemanha – ou ao de países em desenvolvimento de crescimento rápido – como China, Malásia e Tailândia. No entanto, nota-se, entre 2004 e 2008, uma expansão do crédito no Brasil muito acima do desempenho do PIB. Paralelamente a isso, esse crescimento veio acompanhado de mudanças significativas no que diz respeito ao alongamento contínuo dos prazos das operações de crédito.

Em virtude da trajetória de queda da taxa básica de juros e do aumento da liquidez na economia e, em consonância com a expansão generalizada do crédito – visto que se deu de forma semelhante entre bancos com diferentes origens de capital –, os bancos comerciais adotaram uma estratégia diferente em relação à sua alocação de ativos: ganharam espaço as

operações de crédito, avais e fianças em detrimento de outras aplicações de maior liquidez.

Em relação aos segmentos mais dinâmicos do mercado de crédito bancário brasileiro entre 2004 e 2008, podem-se destacar dois momentos distintos. O primeiro, em que predominaram as operações para as famílias, responsáveis por grande parte de toda a expansão do mercado até 2007. Esse processo denota a ampliação das possibilidades de acesso a bens duráveis e imóveis pelos agentes econômicos, com claros impactos sobre a qualidade de vida da população.

O segundo momento representa a expansão do crédito para as empresas, especialmente em 2008, quando este assumiu a preponderância em relação ao crédito às famílias. Tal movimento foi sustentado tanto pelo forte ciclo de investimento ocorrido até o terceiro trimestre de 2008 quanto pela sustentação das operações de crédito pelos bancos públicos no quarto trimestre.

Essa expansão do mercado de crédito constitui uma marca importante do ciclo de crescimento por que passou a economia brasileira. Após um período de crise de liquidez, entre 2001 e 2003, o volume de crédito ao setor privado quase dobrou, nos últimos quatro anos, atingindo 41,3% do PIB em dezembro de 2008.

Outra questão relevante no mercado de crédito é o papel desempenhado pelo BNDES. Embora seja conhecida a sua função de principal provedor de recursos de longo prazo aos projetos de investimento da indústria e da infraestrutura, deve-se ressaltar, também, o caráter anticíclico de sua atuação – papel menos conhecido.

Nos momentos em que o mercado de crédito apresenta movimentos de expansão, o BNDES perde participação relativa. Todavia, em períodos no qual o crédito bancário se retrai, o BNDES, em função de suas características, eleva sua participação no mercado, impedindo quedas profundas nas linhas de financiamento às empresas. A título de exemplo, pôde-se perceber que, durante a crise de 2002/2003, ficou evidente o papel anticíclico do BNDES no mercado de crédito, pois, dada a estabilidade de seu *funding*, o Banco foi capaz de, transitoriamente, sustentar e ampliar seus volumes de empréstimos, elevando sua participação relativa no mercado. Com isso, exerceu, à época, um importante papel na manutenção do crédito às empresas, especialmente no apoio às exportações.

No período recente de recuperação do mercado de crédito analisado no trabalho – entre 2004 e 2008 –, os segmentos que apresentaram maior dinamismo em termos de taxa de crescimento foram os de crédito a pessoas físicas e à habitação, áreas em que o Banco não atua. Assim, sua participação relativa reduziu-se para 16% em agosto de 2008. No entanto, o agravamento da crise financeira internacional no segundo semestre de 2008 tende, novamente, a evidenciar o papel anticíclico do BNDES, especialmente na sustentação do atual ciclo de investimentos. Portanto, nesse momento de instabilidade, em que as empresas necessitam de linhas de financiamento para seus projetos de investimento, o BNDES tende a aumentar sua atuação como principal fonte de *funding* de longo prazo no país.

Referências

- AGHION, P. et al. *Volatility and growth: credit constraint and productivity-enhancing investment*. National Bureau of Economic Research (NBER), 2005 (Working Paper, 11349).
- BECK, T. et al. “A new database on financial development and structure”. *World Bank Economic Review*, 14, 597-605, 2000.
- BÉNABOU, R. “Inequality and growth”. In: BERNANKE, Ben S. & ROTEMBERG, J. (eds.). *NBER Macro Annual*, v. 11. Cambridge, MA: MIT Press, 1996.
- BID – BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. “Libertar o crédito”. Rio de Janeiro: Campus, 2005.
- CARVALHO, F. J. C. et al. *Economia monetária e financeira: teoria e prática*. Rio de Janeiro: Campus, 2001.
- DEMIRGUÇ-KUNT, A. & LEVINE, R. “Bank-based and market-based financial systems: cross-country comparisons”. In: DEMIRGUÇ-KUNT, A. & LEVINE, R. (eds.) *Financial structure and economic growth*. Cambridge, MA: MIT Press, 2004.
- DJANKOV, McLiesh & SHLEIFER, A. “Private credit in 129 countries”. *Journal of Financial Economics*, maio de 2007.
- GOURINCHAS, P. et al. *Lending booms: Latin America and the world*. National Bureau of Economic Research (NBER), 2001 (Working Paper, 8249).

NASCIMENTO, M. M. & COUTINHO, L. “Crédito habitacional acelera o investimento residencial no país”. BNDES, *Visão do Desenvolvimento*, n. 18, 2006.

NOVAES, A. “Intermediação financeira, bancos estatais e o mercado de capitais: a experiência internacional”. In: PINHEIRO, A. C. & OLIVEIRA FILHO, L. C. (orgs.) *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2007.

PINHEIRO, A. C. “Bancos públicos no Brasil: para onde ir?” In: PINHEIRO, A. C. & OLIVEIRA FILHO, L. C. (orgs.). *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2007.

SANT’ANNA, A. et al. “Crédito privado pode chegar a 41% do PIB até 2009”. BNDES, *Visão do Desenvolvimento*, n. 37, 2007.

_____, “Bancos públicos sustentam crédito bancário no Brasil”. BNDES, *Visão do Desenvolvimento*, n. 63, 2009.

TORRES, E. “O papel anticíclico do BNDES sobre o crédito”. BNDES, *Visão do Desenvolvimento*, n. 7, 2006.

_____. “Direcionamento do crédito: o papel dos bancos de desenvolvimento e a experiência recente do BNDES”. In: PINHEIRO, A. C. & OLIVEIRA FILHO, L. C. (orgs.) *Mercado de capitais e bancos públicos: análise e experiências comparadas*. Rio de Janeiro: Contra Capa, 2007.

TORRES, E. et al. “Perspectivas do investimento 2009/12 em um contexto de crise”. BNDES, *Visão do Desenvolvimento*, n. 60, 2009.

